

2025 年 09 月 18 日

证券研究报告|行业研究|军工行业深度报告

国防军工

军工材料月报：业绩修复，行情上行

报告摘要

◆ 军工材料行情回顾：

8 份中航证券军工材料指数 (+11.14%)，军工（申万）指数 (+9.89%)，跑赢行业 1.25 个百分点。

上证综指 (+7.97%)，深证成指 (+15.32%)，创业板指 (+24.13%)；

涨跌幅前三：超卓航科 (+46.76%)、铂力特 (+34.52%)、光启技术 (+32.99%)；

涨跌幅后三：西部材料 (-13.09%)、佳力奇 (-7.13%)、中航高科 (-3.33%)。

◆ 本月主要观点：

8 月军工材料指数涨幅继续跑赢行业，同时从行业估值来看已经处于 2018 年以来的 83% 分位。我们认为当下推动军工材料板块快速增长主要有以下几个逻辑：

- 1、2025 年是“十四五”最后一年，“补课”带动上游材料需求；
- 2、“九三”阅兵、全球地缘政治冲突加剧，提升了市场对军工各板块的关注；
- 3、新材料和新技术成熟后的渗透率提升，比如隐身功能材料，在新装备价值量占比提升，以及 3D 打印技术的快速发展；
- 4、“军民”两条腿走路，打开更大的市场空间；
- 5、本轮军工行情中，军工材料整体涨幅落后行业（5 月以来，国防军工申万指数上涨 33.57%，中航军工材料指数上涨 28.25%），军工板块轮动、补涨逻辑初现，军工材料当前具备较高性价比。

◆ 军工材料企业 2025 年半年报分析：

军工材料相关上市公司 2025 年半年报已披露完毕，整体来看，军工材料相关上市公司 2025 年上半年合计收入 712.01 亿元 (-2.04%)，归母净利润

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书：S0640519080001
联系电话：010-59562536
邮箱：liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

王绮文 分析师
SAC 执业证书：S0640524010001
联系电话：
邮箱：wangqw@avicsec.com

相关研究报告

军工行业周报：行情的基础靠什么夯实 — 2025-09-15
军事智能化：新质战斗力核心，掌握制智权关键 — 2025-09-12
【中航证券研究】增材制造深度报告：由“可选”到“必选”，由“配角”到“主角” — 2025-09-11

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

44.48 亿元 (-19.25%)，其中 14 家公司收入规模低于 2024 年同期，17 家公司盈利能力弱于 2024 年同期。

从我们选取的核心军工材料上市公司来看，2025 年上半年实现收入合计 355.27 亿元 (+15.76%)，大幅增加，归母净利润 40.05 亿元 (-14.23%)，相较于 2025 年一季度归母净利润增速 (-23.28%) 来说，降幅有所收窄。

2025 年二季度，核心军工材料相关上市公司合计收入 195.32 亿元 (+19.78%)，归母净利润 23.51 亿元 (-6.47%)，收入和利润均呈向好增长趋势。

整体来看，2025 年二季度，军工材料板块业绩得到了一定程度上的修复，但受到下游需求影响，出现较为明显分化，航空发动机相关材料如高温合金等承压相对较大。从全年维度来看，2025 年作为“十四五”收官之年，我们认为放缓延迟的需求有望在下半年进行释放，行业业绩有望逐步回升。

产业链	收入 (亿元)	增速	归母净利润 (亿元)	增速
钛合金	75.47	-2.04%	8.53	-8.01%
高温合金	96.39	-6.04%	2.72	-74.03%
碳纤维产业链	61.61	16.29%	11.41	-2.09%
隐身材料及3D打印等新材料	24.05	+5.75%	7.21	-15.96%

资料来源：Wind，中航证券研究所

◆ 军工材料产业重要事件解读：

高性能复合材料快速发展

天羿鹏博科技有限公司宣布已完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资，本轮融资将主要用于超大尺寸模压产线及连续超声波焊接产线的建设，将加速推动热塑及高端热固复材结构件产品研发、高端热塑复材结构件成型产线扩建，投产后将成为国内领先的热塑复材智能制造基地，进一步拓展航空航天、新能源汽车及高端民用等应用场景。

目前在武器装备性能快速发展的情况下，对材料的要求也不仅仅局限于某一点特性，对材料的多功能性要求不断提升。而复合材料在多功能性材料的重要性不仅体现在其材料性能方面，还在于其可复合多功能性的特点，因此我们认为未来武器装备的复材应用比重有望持续提升。而同时，随着近两年军工材料产能的快速扩产，一些重点高性能军工材料的供应能力已经具备，实现了从“0”到“1”的突破，为其产业发展奠定了基础。

随着这些高性能军工材料规模化 and 低成本化进程的持续推进，将带动其在高端民用制造业领域应用的突破和拓展。

◆ 2025 军工材料行业判断展望：

今年以来，印巴冲突、伊以冲突等地缘政治冲突提高了市场对于军工行业以及军贸市场的关注度，刺激行情的提升，带动军工材料板块以及具有军贸业务的相关企业行情修复，对军工材料行业有如下判断：

1、军工材料行业或逐步复苏。

2025 年是“十四五”的收尾之年，军工行业需求有望在 2025 年得到集中释放。军工材料作为军工行业的物质基础，在行业拐点到来之际，上游企业将充分受益，行业的确定性正在不断恢复。

2、降价背后低成本与高可靠之间的博弈取舍。

军品降价是需求放量与生产规模上台阶的客观规律，也是提升军费使用效率，国家低成本采购要求下必然结果。但在当前需求波动的环境下，降价与产品可靠性之间一定程度形成了掣肘之势，因此基于军工安全性要求的考虑下，我们认为，在需求未有大幅改善的情况下，持续的大幅度下降是不可持续的，也是不符合工业品生产规律的。而随着行业需求的修复，以量换价是军工材料行业成熟的重要表现。

3、多流水带来的新机遇。

从军品采购的角度来看，军队反腐力度不断加大，一些存在违规行为的军工供应商被处罚，暂停业务。尤其是对于一些单流水环节，断链风险暴露。因此我们认为，产业链重塑整合、多流水发展趋势将愈加明显；从军工生产企业的角度来看，当下环境，军工公司正不断避免对单一业务领域、单一客户、单一型号装备的依赖，降低客户集中风险，防止某一业务暂停对企业经营业绩的影响。综合来看，我们认为，未来军品渠道优势将逐渐弱化，产品的成本、技术、质量等优势将成为企业的核心竞争力。而随着渠道壁垒的放开，对于一些产品优质的供应企业，正迎来新的增长机遇。

4、材料多功能性要求日益提升，复合材料应重点关注。

目前在武器装备性能快速发展的情况下，对材料的要求也不仅仅局限于某一点特性，对材料的多功能性要求不断提升。而复合材料在多功能性材料的重要性不仅体现在其材料性能方面，还在于其可复合多功能性的特点，因此我们认为未来武器装备的复材应用比重有望持续提升。

5、增材制造、特种加工等材料制造新工艺迎来快速发展

在军工应用上，3D 打印增材制造的应用拓展进入到了快速发展阶段，正从以往快速原型件向实际的轻量化、定制化零部件的批产应用发展。同时以超卓航科为首，增材制造维护和修复领域也得到了快速发展。此外，一些新的材料特种加工工艺，如纳米技术、等离子体喷涂、熔融沉积等，随着对武器装备材料性能要求的不断提升，也有望得到更多的应用与发展。

6、高端材料的新增“民用”市场开始带来第二曲线动力

高端材料“民用”市场给企业带来第二增长动力。除去军品方面的快速增长，材料技术的成熟也给行业带来了广阔的“民用”市场，为相关领域带来第二增长动力，如碳纤维在风电、氢能储存等新能源领域展现出了良好的前景；高温合金方面，随着技术的成熟，燃气轮机上，也有望给高温合金市场再添发展动能。

(1) 低空经济为复合材料带来发展机遇。低空经济产业在 2024 年得到了市场充分的重视，无论是作为低空经济主导产业的无人机，还是成为低空经济重要载体的 eVTOL，对机体轻质化、小型化、高性能具有较高要求，因此碳纤维复合材料的应用需求迎来可广阔的市场空间。

(2) “大飞机”国产替代市场广阔。截至 2025 年 6 月 16 日，C919 累计交付 20 架。当前，中国已经成为全球除美国以外的最大的民用飞机市场，未来，中国有望成为全球最大的单一航空运输市场。大型客机机体结构价值量占比在 30%-35%，未来 20 年市场规模在 3 万亿以上，其中主要是机体材料。目前 C919 的机体材料仍然主要来自进口，而在国产替代的环境下，国内材料供应商将充分受益于民机的广阔市场。

(3) 商业航天即将进入高速发展期，带动新型热防护材料、耐高温、高导热等材料发展。商业航天作为空天信息产业与太空经济的核心基础，已经开始进入基础设施建设，探索应用需求阶段。2025 年，伴随多款商业火箭新型号计划完成首飞，巨型卫星互联网星座建设有望提速，商业航天有望进入发展快速成长期，进而带动火箭制造环节新材料与新工艺的应用变革，例如，经济性作为商业航天的核心问题，可复用火箭作为实现低成本发射的技术应用之一，对材料提出了较高要求，可关注新型热防护材料等方向；同时，国内外企业竞相抢占有限的空天资源，根据国际电信联盟（ITU）的规则，星座需在规定时间内完成组网，这意味着在短时间内或将发射大量卫星，这就需要更大载荷的火箭，而火箭载荷的提升依赖于发动机推重比的提升，从而推动了耐高温、高导热等材料的发展。

(4) 机器人开年即火热，高强轻质化新材料发展或将提速。人形机器人作为 2025 年开年最热门领域之一，是集人工智能、高端制造、新材料等先进技术为一体的颠覆性产品。在人形机器人制造过程中，AI 作为其大脑起到识别判断信息的作用，材料则支撑起了机器人的整个“躯体”，是人形机器人的物质基础，需要根据机器人的功能实现、应用场景等进行选择，其中高强度耐腐蚀的钛合金，轻量化高性能 PEEK 材料、碳纤维复合材料等

新材料得到了广泛应用, 随着人形机器人产业的成熟及应用, 相关新材料也将迎来成长期。

◆ 建议关注:

光威复材、中复神鹰、中简科技、佳力奇（碳纤维复合材料）；抚顺特钢、钢研高纳、航材股份（高温合金）；西部超导、宝钛股份、西部材料（钛合金）；铂力特、超卓航科（增材制造）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；北摩高科（碳碳复材）。

◆ 风险提示:

- ①原材料价格波动, 导致成本升高;
- ②军品降价对企业毛利率影响;
- ③宏观经济波动, 对民品业务造成冲击;
- ④军品采购不及预期。

正文目录

重要事件及公告	8
(一) 国内军工材料产业重要事件	8
(二) 国内军工材料上市公司重要公告	8
(三) 海外军工材料产业重要事件	9
一、 军工材料产业分析	9
(一) 军工材料产业重要事件解读	9
(二) 原材料成本	10
二、 军工材料行业资本市场现状	10
(一) 军工材料月度行情表现	10
(二) 军工材料企业 25 年半年度业绩分析	11
(三) 军工材料行业估值大幅提高	16
(四) 军工材料行业重要投资逻辑	17
(五) 建议关注	19
三、 风险提示	20

图表目录

图 1 主要军工材料上游原材料价格跟踪 (元/吨)	10
图 2 中航证券军工材料指数走势情况	11
图 3 核心军工材料公司营收情况	11
图 4 核心军工材料公司归母净利润情况	11
图 5 核心军工材料公司毛利率情况	12
图 6 核心军工材料公司净利率情况	12
图 7 核心军工材料公司存货情况	13
图 8 核心军工材料公司合同负债情况	13
图 9 核心军工钛合金公司营收情况	13
图 10 核心军工钛合金公司归母净利润情况	13

图 11 核心军工高温合金公司营收情况	14
图 12 核心军工高温合金公司归母净利润情况	14
图 13 核心军工碳纤维公司营收情况	14
图 14 核心军工碳纤维公司归母净利润情况	14
图 15 核心军工隐身材料等新材料公司营收情况	15
图 16 核心军工隐身材料等新材料公司归母净利润情况	15
图 17 军工材料主要领域核心企业 2025 年半年报业绩情况	16
图 18 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势	17
图 19 国内高端钛合金（航空航天领域）、高温合金、碳纤维市场需求持续上升（单位：万吨）	18
图 20 主要军工材料上市公司“十四五”扩产情况（吨）	18
表 1 军工材料核心股票池	19

重要事件及公告

（一）国内军工材料产业重要事件

8月4日，天羿鹏博科技有限公司宣布已完成由光速光合独家投资的数千万元人民币 Pre-A 轮融资，将加速推动热塑及高端热固复材结构件产品研发、高端热塑复材结构件成型产线扩建。据公司透露，目前其已与国内头部航空航天院所达成初步合作。

8月15日，北京微光启航科技有限公司于近期完成数千万天使轮融资，投资方系北方某产业机构，并对微光启航提供长期战略支持。本轮融资资金主要用于组建团队和加速核心技术落地。微光启航自主研发的 WG-1 微光一号中型液体复用运载火箭，是国内首款全碳纤维复合材料火箭，该材料可覆盖火箭 90% 结构，帮助火箭运载能力提升 10%、经济效益提升 25%。

近日，翼展 12 米的复合材料机翼在飞泽复材顺利通过专家和客户联合评审验收。该机翼利用低成本的模具及原材料方案，采用液体成型技术制备。

（二）国内军工材料上市公司重要公告

8月6日，天宜新材公告，为盘活公司资产，改善公司现金流，公司全资子公司天津天宜拟向珠海格莱利摩擦材料股份有限公司出售持有的汽车刹车片与配件项目产线相关机器设备，出售价格为 1,750 万元；拟向重庆弘脉天下工贸发展集团有限公司转让位于天津市武清区华宁道 5 号，建筑面积 16,778.56m² 的国有建设用地使用权及其地面建筑物，转让价格为 3,390 万元。天津天宜主要业务包括轨道交通车辆闸片/闸瓦、汽车刹车片及钢背，本次处置天津天宜的土地厂房及汽车刹车片及钢背相关产线机器设备，剥离汽车刹车片及钢背相关业务，轨道交通闸片/闸瓦产线转移至北京基地，轨道交通闸片/闸瓦业务相关产线机器设备也将随之转移至天宜新材及体系内相关主体名下，后续天津天宜子公司注销。

8月14日，楚江新材公告，为提升空天复合材料用高性能纤维预制体制备技术，实现新一代先进复合材料及其预制体国产化，满足未来十年不断增长的市场需求。公司控股子公司江苏天鸟拟以自有资金 3 亿万元投资建设空天复合材料高性能纤维预制体产业化项目。本项目目标产品为碳纤维、石英纤维等高性能纤维预制体，是为配套新一代航天装备对高性能结构复合材料、透波复合材料、结构功能/防隔热一体化复合材料等系列部件布局，同时兼顾碳/碳、碳陶刹车材料用碳纤维预制体生产线扩能，并拓展新兴产业市场。

8月30日，光启技术公告，光启超材料测试中心顺利通过国家 CNAS 扩项资质认定，认可检测能力范围进一步覆盖到复合材料、环境试验、几何检测、电磁特性试验、无损检测、热学检测、涂料能力。同时，超材料检测中心还获得了 CNAS 实验室

所认可的计量检测能力,包括力学和热学两大类检测对象共计 12 项校准规程或规范。

(三) 海外军工材料产业重要事件

8 月 1 日,根据 Verified Market Research 发布的一份新报告,预计到 2031 年,全球航空航天复合材料市场的收入将达到 707 亿美元,2024 年至 2031 年复合年增长率为 10.80%。随着原始设备制造商转向高强度、轻质材料以提高飞机性能并减少排放,航空航天复合材料市场正在经历强劲的势头,主要参与者正在投资研发,以克服成本和加工挑战,推动长期市场价值。

8 月 2 日,激光 3D 打印机制造商 Aconity3D 成功开发并测试了一款低温气塞式火箭发动机,并首次通过了热点火测试。发动机完全由人工智能(AI)设计,并使用高性能航空航天铜合金(CuCrZr)以单一整体式组件的形式 3D 打印而成。这项创新使 AI 不再仅仅作为工具,而是能够独立地充当工程师,无需人工干预即可创建可用于生产的硬件几何结构,并在几分钟内完成设计。

由霍尼韦尔牵头的财团已获得英国政府资助,用于一项价值 1410 万英镑(1900 万美元)的研发项目,该项目旨在利用人工智能和增材制造技术改变生产流程。这项由航空航天技术研究所支持的计划名为 STRATA,主要致力于制造飞机环境控制和机舱压力控制系统中的五个部件。该项目将探索人工智能和其他技术如何推动模拟和建模以缩短创新周期,同时评估 3D 打印减少范围 3 碳排放和解决供应链瓶颈的潜力。

一、军工材料产业分析

(一) 军工材料产业重要事件解读

高性能复合材料快速发展

天羿鹏博科技有限公司宣布已完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资,本轮融资将主要用于超大尺寸模压产线及连续超声波焊接产线的建设,将加速推动热塑及高端热固复材结构件产品研发、高端热塑复材结构件成型产线扩建,投产后将成为国内领先的热塑复材智能制造基地,进一步拓展航空航天、新能源汽车及高端民用等应用场景。

目前在武器装备性能快速发展的情况下,对材料的要求也不仅仅局限于某一点特性,对材料的多功能性要求不断提升。而复合材料在多功能性材料的重要性不仅体现在其材料性能方面,还在于其可复合多功能性的特点,因此我们认为未来武器装备的复材应用比重有望持续提升。而同时,随着近两年军工材料产能的快速扩产,一些重点高性能军工材料的供应能力已经具备,实现了从“0”到“1”的突破,为其产业发展奠定了基础。

随着这些高性能军工材料规模化和低成本化进程的持续推进,将带动其在高端民

用制造业领域应用的突破和拓展。

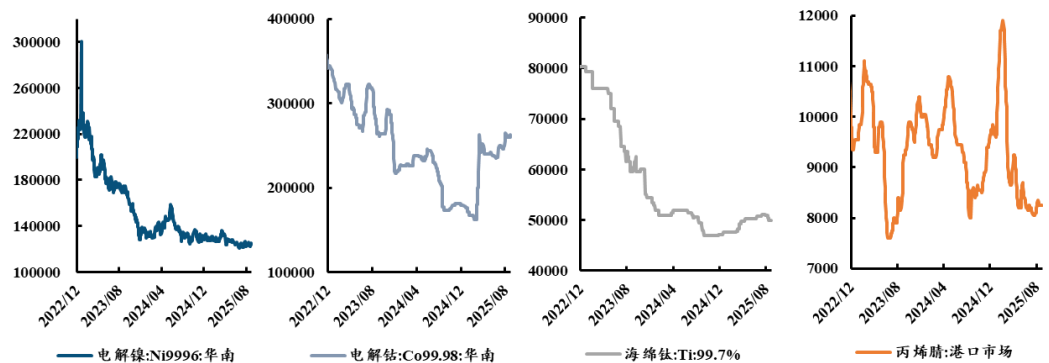
(二) 原材料成本

高温合金方面，8月电解镍价格（12.41万元/吨，环比上升1.14%）有所上升，新能源领域电动汽车市场的蓬勃发展，使得三元锂电池对镍的需求持续攀升；8月电解钴价格（26.30万元/吨，环比提高0.38%）小幅提高，供应端受主产国出口禁令延续影响，电解钴原料供应持续受限；需求端整体偏弱，下游磁材、合金及三元电池领域因钴价偏高压缩利润，采购积极性不足。

钛合金方面，8月海绵钛价格（5.00万元/吨，环比下降1.96%）有所下降，行业产能过剩，企业库存较高，而下游航空航天、化工等领域需求增长乏力。

碳纤维方面，8月丙烯腈价格（0.83万元/吨，环比提高1.23%）有所回升，供需两端均有增长，丙烯腈及下游ABS行业以扩能为主，同时下游腈纶行业开工保持较高水平。

图1 主要军工材料上游原材料价格跟踪（元/吨）



资料来源：Wind，CBC 金属，中航证券研究所

二、军工材料行业资本市场现状

(一) 军工材料月度行情表现

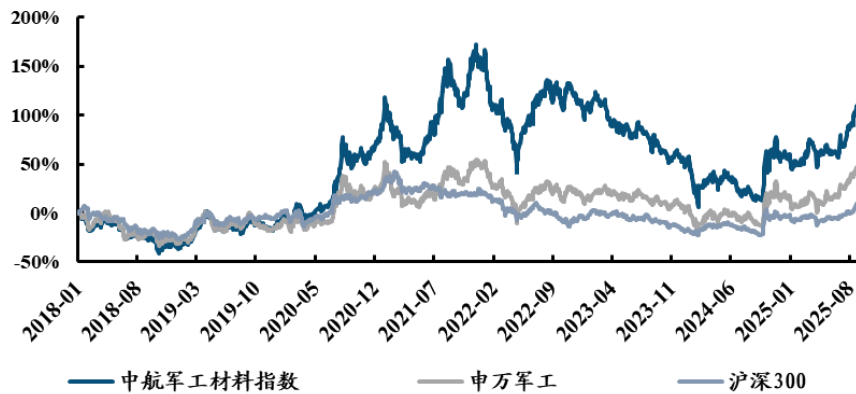
8月份中航证券军工材料指数（+11.14%），军工（申万）指数（+9.89%），跑赢行业 1.25 个百分点。

上证综指（+7.97%），深证成指（+15.32%），创业板指（+24.13%）；

涨跌幅前三：超卓航科（+46.76%）、铂力特（+34.52%）、光启技术（+32.99%）；

涨跌幅后三：西部材料（-13.09%）、佳力奇（-7.13%）、中航高科（-3.33%）。

图2 中航证券军工材料指数走势情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

（二）军工材料企业 25 年半年度业绩分析

军工材料相关上市公司 2025 年半年报已披露完毕，整体来看，军工材料相关上市公司 2025 年上半年合计收入 712.01 亿元（-2.04%），归母净利润 44.48 亿元（-19.25%），其中 14 家公司收入规模低于 2024 年同期，17 家公司盈利能力弱于 2024 年同期。

从我们选取的核心军工材料上市公司来看，2025 年上半年实现收入合计 355.27 亿元（+15.76%），大幅增加，归母净利润 40.05 亿元（-14.23%），相较于 2025 年一季度归母净利润增速（-23.28%）来说，降幅有所收窄。2025 年二季度，核心军工材料相关上市公司合计收入 195.32 亿元（+19.78%），归母净利润 23.51 亿元（-6.47%），收入和利润均呈向好增长趋势。

整体来看，2025 年二季度，军工材料板块业绩得到了一定程度上的修复，但受到下游需求影响，出现较为明显分化，航空发动机相关材料如高温合金等承压相对较大。从全年维度来看，2025 年作为“十四五”收官之年，我们认为放缓延迟的需求有望在下半年进行释放，行业业绩有望逐步回升。

图3 核心军工材料公司营收情况

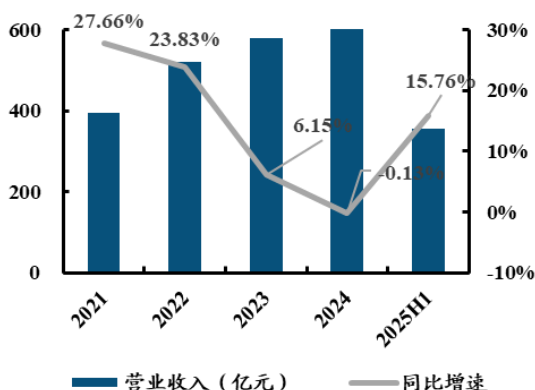
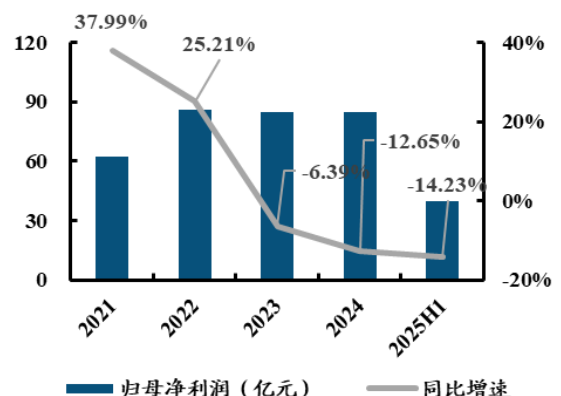


图4 核心军工材料公司归母净利润情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

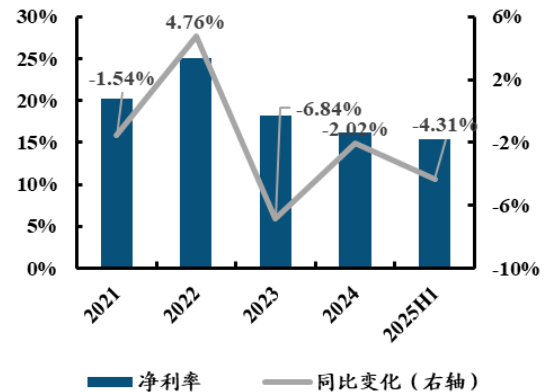
资料来源：Wind，中航证券研究所

从毛利率来看，2025 年上半年核心军工材料公司平均毛利率为 32.82% (-3.48pcts)，有所下降，主要受到产品结构变化、价格调整等因素影响。从净利率来看，2025 年上半年核心军工材料公司平均净利率为 15.34% (-4.31pcts)。

2025 年二季度，核心军工材料公司平均毛利率为 33.23% (-2.89pcts)，平均净利率为 15.95% (-1.74pcts)，均有所回升。

图5 核心军工材料公司毛利率情况


资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 核心军工材料公司净利率情况


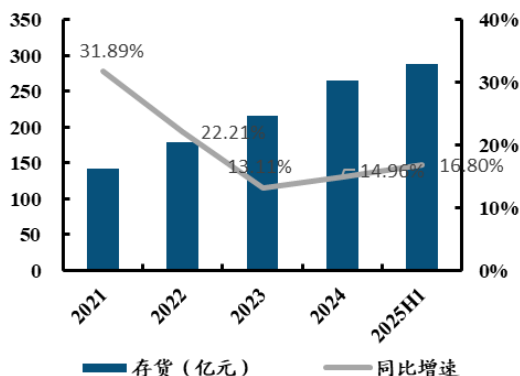
资料来源：Wind，中航证券研究所

从费用率方面来看，2025 年上半年核心军工材料公司三费费用率平均值为 7.39% (-0.12pcts) 基本平稳波动，其中平均管理费用率为 5.72% (-0.53pcts) 和平均销售费用率为 1.76% (-0.05pcts)，基本保持稳定；平均财务费用率为 -0.09% (+0.46pcts)，有所增长。研发方面，平均研发费用率为 7.97% (+0.33pcts)，保持增长，研发费用 20.90 亿元 (+11.78%)，继续增加，我们认为持续的研发投入是企业保持技术优势以及提高核心竞争优势的重要因素。

2025 年二季度，核心军工材料公司三费费用率平均值为 7.09% (-1.12pcts)，平均研发费用率为 7.73% (-0.12pcts)。

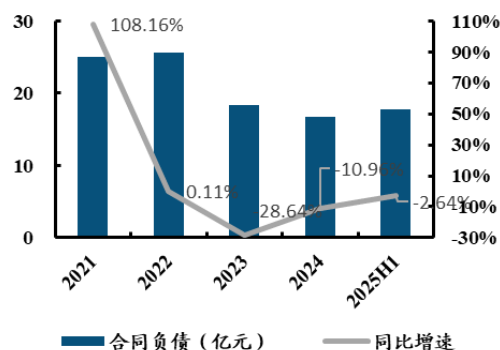
资产负债端来看，核心军工材料公司 2025 年上半年合计存货 288.70 亿元 (+16.80%)，有所增加；合同负债 17.70 亿元 (-2.64%)，小幅下降；应收账款 (347.95 亿元，+18.36%) 有所增长，我们认为受到客户付款节奏放缓以及行业回款周期影响所致，应收账款的增加或将为业绩提供保障。

图7 核心军工材料公司存货情况



资料来源：iFind，中航证券研究所

图8 核心军工材料公司合同负债情况

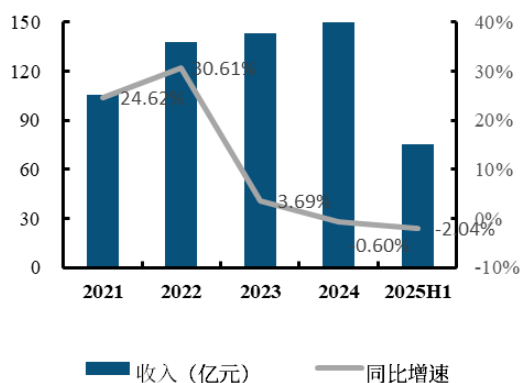


资料来源：iFind，中航证券研究所

分赛道来看：

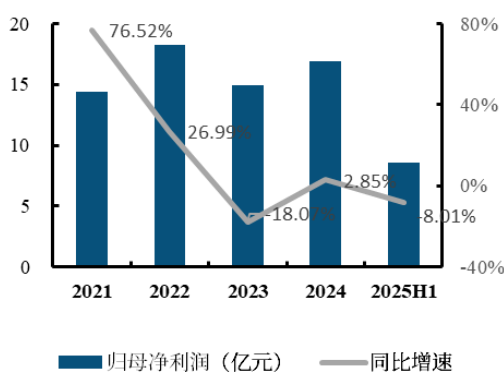
①钛合金方面，核心企业 2025 年上半年实现营业收入 75.47 亿元，同比下降 2.04%，归母净利润 8.53 亿元，同比下降 8.01%，收入和利润均有所下降，平均毛利率 28.27% (-0.82pcts) 也有所下降。其中西部超导收入和利润均实现快速增长，金天钛业和宝钛股份收入和利润均大幅下降，金天钛业主要受到部分型号订单持续阶段性放缓影响致公司业绩短期承压，宝钛股份的钛产品产销量均有所下降（生产量同比-4.34%，销售量同比-10.98%），但公司着力提升新质生产力，聚焦战新市场拓增量，延伸产业布局，进一步强化核心竞争力；西部材料收入小幅波动，利润有所下降，公司积极开发新产品、拓展新领域、抢占新市场，持续优化产品结构，有助于业绩增长。

图9 核心军工钛合金公司营收情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

图10 核心军工钛合金公司归母净利润情况

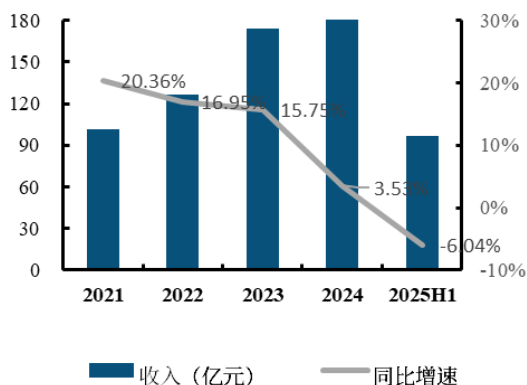


资料来源：Wind，中航证券研究所

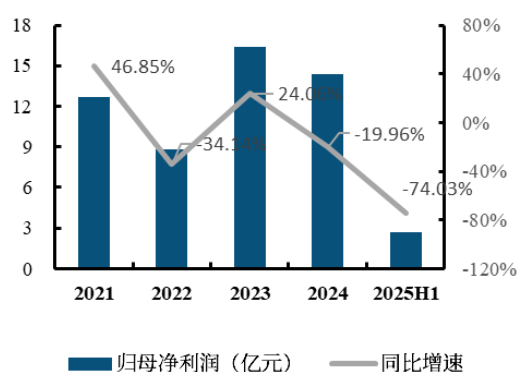
钛行业受到经济环境以及航空航天等下游需求波动等因素影响，钛合金需求减弱，竞争激烈，板块盈利能力短期承压。

②高温合金方面，核心企业 2025 年上半年实现营业收入 96.39 亿元，同比下降 6.04%，归母净利润 2.72 亿元，同比下降 74.03%，利润大幅下降，平均毛利率 (18.68%，-7.08pcts) 也有所下降。其中隆达股份收入和利润均保持增长，主要系公司核心铸造

高温合金产能稳步提升、变形高温合金产能逐步放量以及合金管材有所增长所致；钢研高纳收入增长而利润降幅较大，主要受到行业价格下行、新建产能业务量尚未达产达效等因素影响所致；抚顺特钢利润下滑严重，主要系受市场需求影响，公司部分产品订单及价格有所下降，同时公司新建项目陆续转固投产，但受钢铁行业市场环境的影响，新建项目实际产量低于预期，导致单位产品分摊的固定成本上升，为了应对整体行业的质量再提升和发展需求，公司相应提升了产品质量管控和要求，导致质量成本升高。

图11 核心军工高温合金公司营收情况


资料来源：Wind，中航证券研究所

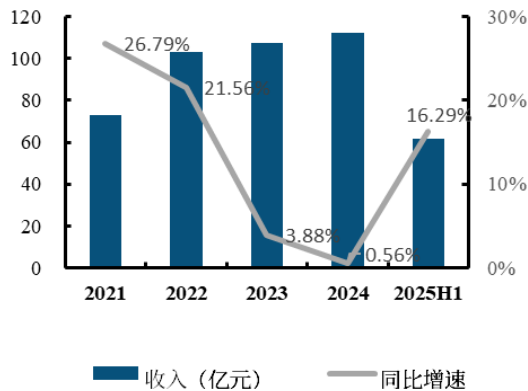
图12 核心军工高温合金公司归母净利润情况


资料来源：Wind，中航证券研究所

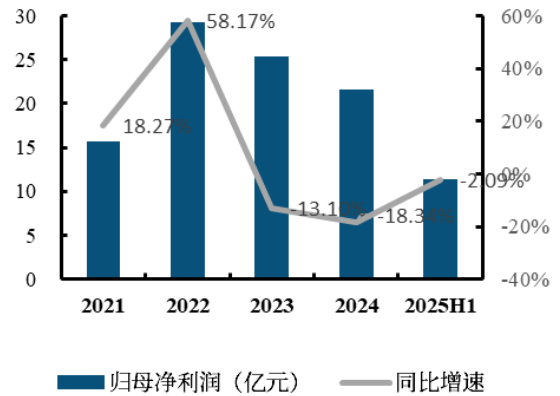
高温合金现已经广泛应用于航天航空发动机、燃气轮机、核电、汽车增压涡轮、石油化工、玻璃制造、原子能工业等产业领域，从而使先进金属材料的市场得到扩张。同时，随着我国航空航天等领域需求的增长以及国产化趋势的加速，为高温合金带来增长空间。

③碳纤维方面，核心企业 2025 年上半年实现营业收入 61.61 亿元，同比增长 16.29%，归母净利润 11.41 亿元，同比下降 2.09%，收入快速增长而利润小幅下降，平均毛利率（38.22%，-2.20pcts）也小幅下降。其中博云新材和中简科技利润均实现大幅增长，博云新材聚焦客户需求，持续开拓市场，军机换代及民机国产化加速需求释放，带动国产航空零部件市场稳步上升；中简科技主要系客户需求增加带动业绩提升。

图13 核心军工碳纤维公司营收情况
图14 核心军工碳纤维公司归母净利润情况



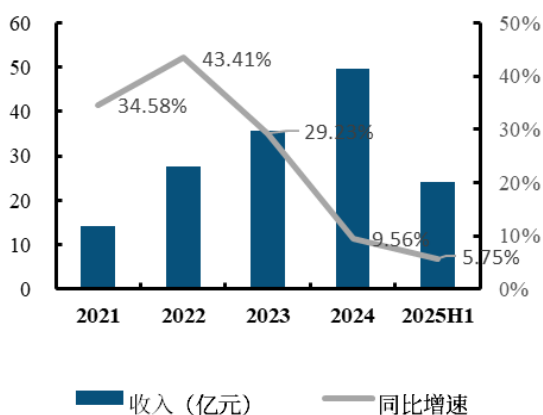
资料来源：Wind，中航证券研究所



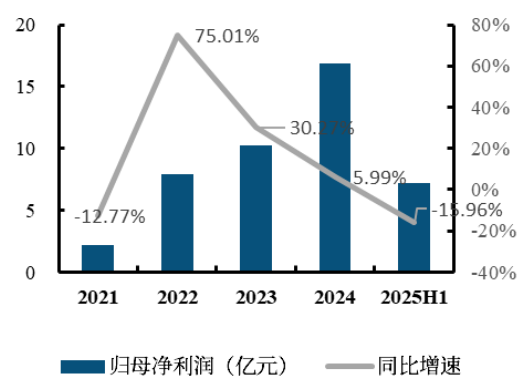
资料来源：Wind，中航证券研究所

近年来，碳纤维制备技术、复合材料成型工艺以及智能制造技术的不断突破，为碳纤维打开了应用空间，同时在国产民机、以 eVTOL 为代表的低空飞行器等新兴增量市场的驱动下，碳纤维将具有较大的市场潜力。

④隐身材料及 3D 打印等新材料方面，2025 年上半年核心企业实现营业收入 24.05 亿元，同比增加 5.75%，归母净利润 7.21 亿元，同比下降 15.96%，收入保持增长，而利润有所下降，主要系佳驰科技和华秦科技利润下降所影响，其中佳驰科技主要受到部分隐身功能涂层产品采购计划延后，存在季度性波动，目前公司该产品全年在手订单充足、产品产能满足订单需求，与此同时，佳驰科技二季度业绩环比一季度有所增长，整体经营呈良好上升趋势；华秦科技利润下降主要受到公司本部特种功能材料等产品结构转型，新型号产品暂未实现规模化生产，试制成本较高，以及子公司产能爬坡期成本压力和研发投入增加等因素共同影响。

图15 核心军工隐身材料等新材料公司营收情况
图16 核心军工隐身材料等新材料公司归母净利润情况


资料来源：Wind，中航证券研究所



资料来源：Wind，中航证券研究所

先进新材料技术的发展对在尖端装备领域抢占科技制高点具有重要意义，随着以隐身材料为代表的新一代先进材料在新型装备中使用越来越多，技术要求也越来越高，需求也将保持较高景气度。

图17 军工材料主要领域核心企业 2025 年半年报业绩情况

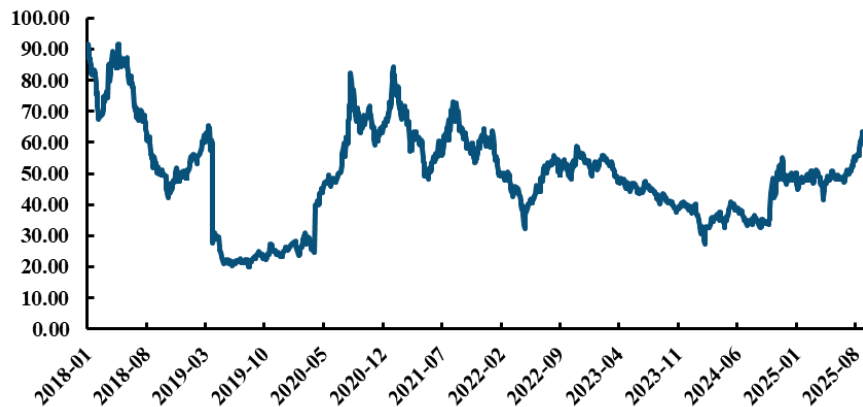
公司名称	收入（亿元）	增速	归母净利润（亿元）	增速
宝钛股份	29.67	-20.45%	2.05	-49.00%
西部材料	15.39	-0.35%	0.61	-36.03%
西部超导	27.23	+34.76%	5.46	+56.72%
金天钛业	3.18	-22.38%	0.41	-49.71%
钛合金	75.47	-2.04%	8.53	-8.01%
抚顺特钢	38.23	-10.62%	-2.78	-221.83%
钢研高纳	18.17	+5.07%	0.64	-64.52%
图南股份	5.99	-18.16%	0.93	-51.41%
航材股份	13.61	-9.87%	2.80	-9.92%
隆达股份	8.29	+15.72%	0.53	+15.53%
上大股份	12.11	-6.48%	0.60	-34.67%
高温合金	96.39	-6.04%	2.72	-74.03%
中航高科	27.47	+7.87%	6.05	+0.24%
光威复材	12.01	+3.87%	2.69	-26.85%
中简科技	4.64	+59.46%	2.08	+99.15%
中复神鹰	9.22	+25.86%	0.12	-52.23%
博云新材	3.96	+30.98%	0.08	+266.37%
佳力奇	4.32	+60.02%	0.38	-38.69%
碳纤维产业链	61.61	+16.29%	11.41	-2.09%
华秦科技	5.16	+6.44%	1.46	-32.45%
光启技术	9.43	+10.70%	3.86	+6.75%
佳驰科技	2.79	-24.33%	1.13	-46.47%
隐身材料	17.38	+1.93%	6.45	-18.24%
菲利华	9.08	-0.77%	2.22	+28.72%
石英纤维	9.08	-0.77%	2.22	+28.72%
同益中	4.83	+89.70%	0.66	+41.13%
超高分子量聚乙烯纤维	4.83	+89.70%	0.66	+41.13%
昊华科技	77.60	+19.45%	6.45	+20.85%
高分子材料	77.60	+19.45%	6.45	+20.85%
铂力特	6.67	+17.22%	0.76	+9.98%
3D打印	6.67	+17.22%	0.76	+9.98%

资料来源：Wind，中航证券研究所

（三）军工材料行业估值大幅提高

我们对中航证券军工材料指数标的进行 PE（TTM）统计，截至 2025 年 8 月末指数市盈率为 63.61 倍，环比上升 16.49%，处于 2018 年以来的 83%分位。

图18 中航军工材料指数市盈率（TTM）走势



资料来源：wind，中航证券研究所（计算时剔除亏损企业）

（四）军工材料行业重要投资逻辑

①备产要求明确，需求无须多虑，等待订单落地。

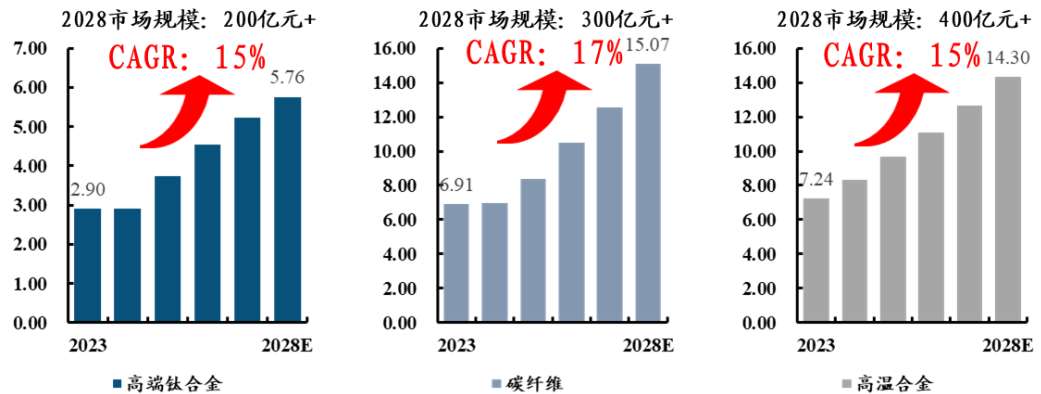
在五年规划与 2027 年国防建设目标的指引下，未来几年军工行业发展的高确定性并未动摇，行业备产备货需求明确。虽然当前订单并未签订落地，但此时积攒的需求不会消失，而将在行业拐点到来之际“爆发”，提振企业业绩，重塑行业信心。作为产业链上游的军工材料企业也将提前受益，表现出更高的业绩弹性。

广度提升，从单领域到多领域。以航空为引领，一些中高端材料如钛合金、碳纤维复材以及隐身材料等得到了快速发展，同时随着材料技术的成熟与成本的下降，这些材料正逐渐向其他军工应用领域开始渗透，如无人机、航天导弹、船舶军舰以及陆装等，中长期对中高端军工材料需求提供高弹性增量。

深度提升，应用比例不断增加。新材料的应用对武器装备性能的提升起到至关重要的作用，发动机性能的改进一半靠材料。据《航空发动机的发展趋势及其对材料的需求》预测，新材料、新工艺和新结构对推重比 12-15 一级发动机的贡献率将达到 50% 以上，从未来发展来看，甚至可占约 2/3。因此为了总体提升武器装备性能，新材料的应用比例会不断提升，比如达到一定比例的钛合金、复材应用，是新型战机的重要先进指标。

虽然近两年受到扰动，但我们预计到 2028 年，高端钛合金（航空航天领域）、碳纤维、高温合金三种材料市场需求的复合增速分别为 15%、17%以及 15%，假设三者价格分别为 35 万元/吨、20 万元/吨以及 30 万元/吨来估算，到 2028 年三种材料市场规模将分别突破 200 亿元、300 亿元以及 400 亿元。

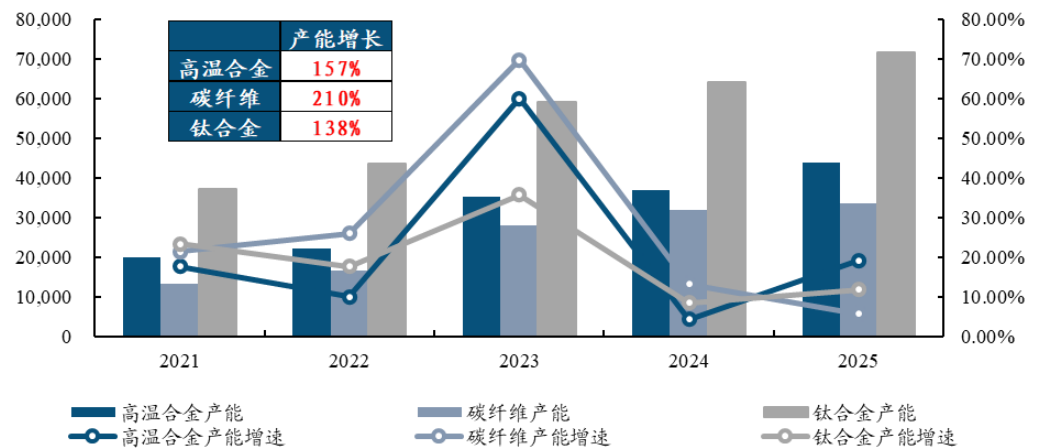
图19 国内高端钛合金（航空航天领域）、高温合金、碳纤维市场需求持续上升（单位：万吨）



资料来源：中国复合材料学会，中国有色金属工业协会钛锆铅分会，中航证券研究所预测整理

②低成本与高可靠之间的博弈取舍。军品降价是需求放量与生产规模上台阶的客观规律，也是提升军费使用效率，国家低成本采购要求下必然结果。从产能来看，“十四五”期间军工材料产能基本都实现了翻番的增长态势。

图20 主要军工材料上市公司“十四五”扩产情况（吨）



资料来源：Wind，中航证券研究所整理

但在当前需求波动的环境下，短期供需出现了一定程度的错位不匹配，尤其是需求的疲弱，在原材料成本方面也有所体现，2024年以来上游原材料压力缓解，电解镍、海绵钛等价格明显下降。一定程度也缓解了降价带来的压力。

但值得注意的是，降价与产品可靠性之间一定程度形成了掣肘之势，因此基于军工安全性要求的考虑下，我们认为，在需求未有大幅改善的情况下，持续的大幅度下降是不可持续的，也是不符合工业品生产规律的。

③单一来源与唯一客户。从军品采购的角度来看，2023年以来，军队反腐力度不断加大，一些存在违规行为的军工供应商被处罚，暂停业务。尤其是对于一些单流水环节，断链风险暴露。因此我们认为，产业链重塑整合、多流水发展趋势将愈加明显；从军工生产企业的角度来看，当下环境，军工公司正不断避免对单一业务领域、单一客户、单一型号装备的依赖，降低客户集中风险，防止某一业务暂停对企业经营业绩

的影响。综合来看，我们认为，未来军品渠道优势将逐渐弱化，产品的成本、技术、质量等优势将成为企业的核心竞争力。

④寻找第二曲线，挖掘产业链拓展机会。在当前军工行业低迷之际，为了维持公司持续增长，业务、客户的拓展必不可少，除了拓展海外市场，军工企业还可通过并购方式扩大企业成长天花板，如在产业链纵向拓展具有业务协同效应的企业以扩大利润水平，基于产品、客户、业务的横向拓展可有效降低军工周期冲击，以军品为基向民品领域拓展形成军民“双轮驱动”的同时互为防范周期波动带来的风险。

(五) 建议关注

光威复材、中复神鹰、中简科技、佳力奇（碳纤维复合材料）；抚顺特钢、钢研高纳、航材股份（高温合金）；西部超导、宝钛股份、西部材料（钛合金）；铂力特、超卓航科（增材制造）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；北摩高科（碳碳复材）。

表1 军工材料核心股票池

分类	代码	简称	市值（亿元）	涨跌幅	PE (TTM)
钛合金	600456.SH	宝钛股份	157.33	6.57%	41.51
	002149.SZ	西部材料	90.42	-13.09%	73.31
	688122.SH	西部超导	405.13	15.63%	40.58
	688750.SH	金天钛业	107.58	11.51%	86.20
高温合金	600399.SH	抚顺特钢	109.85	-1.07%	-27.88
	300034.SZ	钢研高纳	140.27	1.27%	105.75
	300855.SZ	图南股份	115.50	18.55%	68.48
	688231.SH	隆达股份	54.36	13.04%	74.21
	688186.SH	广大特材	82.02	18.96%	44.52
	688563.SH	航材股份	261.90	1.69%	47.60
	301522.SZ	上大股份	135.10	3.12%	104.05
碳纤维产业链	600862.SH	中航高科	355.92	-3.33%	30.84
	300699.SZ	光威复材	265.70	5.30%	41.37
	300777.SZ	中简科技	172.10	11.70%	37.42
	688295.SH	中复神鹰	234.00	19.82%	-170.27
	002171.SZ	楚江新材	158.89	10.37%	50.89
	002985.SZ	北摩高科	99.22	-1.71%	325.50
	688033.SH	天宜上佳	38.74	-0.43%	-2.66
	002297.SZ	博云新材	54.73	6.47%	-89.61
	301586.SZ	佳力奇	44.54	-7.13%	58.16
隐身材料	688281.SH	华秦科技	187.86	-0.33%	54.62
	002625.SZ	光启技术	1,170.80	32.99%	173.10
	688708.SH	佳驰科技	338.41	0.59%	80.76

增材制造	688333.SH	铂力特	216.06	34.52%	194.01
	688237.SH	超卓航科	41.42	46.76%	2,057.96
石英纤维	300395.SZ	菲利华	498.30	13.05%	137.01
芳纶纤维	002254.SZ	泰和新材	88.38	-2.92%	-5,546.52
超高分子量聚乙烯纤维	688722.SH	同益中	52.15	14.17%	33.42
PMI 材料	300263.SZ	隆华科技	95.32	4.30%	60.72
高分子材料	600378.SH	昊华科技	391.77	18.31%	35.57
芳纶纸	833394.BJ	民士达	67.87	11.06%	56.92
层状金属复材	873576.BJ	天力复合	34.85	-0.22%	95.61

资料来源：wind，中航证券研究所（数据截至 2025 年 8 月 29 日）

三、风险提示

- ① 原材料价格波动，导致成本升高；
- ② 军品降价对企业毛利率影响；
- ③ 宏观经济波动，对民品业务造成冲击；
- ④ 军品采购不及预期。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637